

삼성전자 (005930)

메모리반도체 기여도 확대 전망

3Q23 Review & 4Q23 Preview

전사 매출액과 영업이익은 각각 67.4조원(YoY -12%, QoQ +12%), 2.4조원(OPM 4%, YoY -74%, QoQ +224%)을 기록. SDC/MX 부문 영업이익은 각각 1.9조원(OPM 24%), 3.3조원(OPM 11%)로 고부가 제품 비중 증가에 따른 Mix 효과가 극대화되었기 때문.

반도체부문 영업적자는 -3.7조원으로 전분기대비 적자폭 축소. 1)재고자산평가손실환입 관련 회계 규정을 보수적으로 적용했음에도 불구하고 전분기대비 HBM3 및 DDR5 공급을 본격화하여 전분기대비 DRAM ASP 및 Bit Shipment는 각각 7%, 12% 증가한 것으로 추정, 2)NAND의 경우 시수요 증가에 따른 영향이 제한적인 가운데 DRAM 대비 업황 회복이 더디게 진행되어 ASP 및 Bit Shipment는 각각 4%, Flat 수준으로 추정, 3)2H23 예상보다 IT 수요 회복이 부진하여 파운드리 부문의 가동률 회복이 제한적이었기 때문.

4Q23 전사기준 예상 영업이익은 2.8조원(OPM 4%, YoY -32%, QoQ 16%)으로 메모리반도체가 실적 개선을 견인할 것으로 기대. 1)HBM/DDR5 등 고부가 제품 비중이 전분기에 이어 큰 폭으로 증가하는 가운데 감산 효과가 더해져 DRAM 가격이 재차 상승할 것으로 추정하며, 2)NAND 시장 내 감산 활동에 대한 영향으로 소폭의 가격 상승을 전망하기 때문. DRAM/NAND ASP는 전분기대비 각각 10%, 4% 상승할 것으로 추정. 이외 부문 영업이익은 각각 SDC 1.7조원(QoQ -13%), IM 2.6조원(QoQ -21%)으로 추정.

투자의견 BUY, 목표주가 9만원 유지

10월부터 주요 Tech 기업 실적발표 시즌에 돌입한 가운데, 1)2H23 단기적인 IT 수요 부진, 2)NVIDIA의 중국향 AI GPU 공급 차질에 대한 우려 등으로 최근 동사를 포함한 업종의 주가 Performance가 부진한 것으로 추정.

다만 당사 리서치센터는, 1)4Q23부터 메모리반도체 기업들의 YoY 실적을 전망하며, 특히 동사의 경우 차기분기부터 경쟁사대비 메모리반도체 실적 개선세가 두드러질 것으로 전망. 2)무엇보다 2024년 전 응용처 중심으로 메모리 채용량 증가에 대한 가시성이 재차 높아졌다는 점이 긍정적이라는 판단임. 또한 3)메모리 공급업체들의 감산으로 4분기부터 재고감소세가 확대될 것으로 점은 가격 상승 탄력도를 높여 나갈 것. 이에 동사에 대한 투자의견 BUY 및 목표주가 9만원을 유지하는 바.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	3Q23P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	674,000	-12.2	12.3	676,121	-0.3
영업이익	24,300	-77.6	263.5	20,421	19.0
세전계속사업이익	42,102	-64.5	145.8	29,388	43.3
지배순이익	56,022	-38.7	262.1	21,272	163.4
영업이익률 (%)	3.6	-10.5 %pt	+2.5 %pt	3.0	+0.6 %pt
지배순이익률 (%)	8.3	-3.6 %pt	+5.7 %pt	3.1	+5.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	2,796,048	3,022,314	2,588,566	3,032,820
영업이익	516,339	433,766	65,646	359,912
지배순이익	392,438	547,300	140,091	326,373
PER	12.4	7.1	31.2	12.7
PBR	1.8	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	5.1	4.1	7.8	4.5
ROE	13.9	17.1	4.0	8.9

자료: 유안타증권



백길현 반도체/전기전자/USCPA
gilhyun.baik@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **90,000원 (M)**

현재주가 (10/31) **66,900원**

상승여력 **35%**

시가총액 4,434,852억원

총발행주식수 6,792,669,250주

60일 평균 거래대금 9,531억원

60일 평균 거래량 13,867,987주

52주 고/저 73,400원 / 55,300원

외인지분율 53.07%

배당수익률 2.61%

주요주주 삼성생명보험 외 15인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (2.2) (4.2) 12.6

상대 5.8 10.8 13.4

절대 (달러환산) (2.3) (9.5) 18.8

[표 01] 삼성전자 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

		1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F
Sales	Total	77,782	77,204	76,000	70,460	63,750	60,010	67,400	67,706
	DRAM	12,030	13,084	9,800	7,228	5,079	5,663	6,437	7,900
	NAND	7,930	7,890	5,100	4,912	3,827	3,749	3,748	4,000
	LSI/Foundry	6,780	6,892	6,892	7,930	4,823	4,437	5,910	7,388
	SD	7,970	6,862	9,079	9,310	6,610	6,480	8,220	8,878
	IM	32,370	29,300	31,700	25,280	31,820	25,550	30,000	27,302
	CE	15,470	14,968	14,593	15,580	14,080	14,390	13,710	14,121
	Harman	2,670	2,762	2,791	3,940	3,170	3,500	3,800	3,952
Sales YoY%	Total	19%	21%	3%	-8%	-18%	-22%	-12%	-4%
	DRAM	39%	15%	-24%	-39%	-58%	-57%	-34%	9%
	NAND	39%	21%	-35%	-34%	-52%	-52%	-31%	-19%
	LSI/Foundry	48%	42%	24%	21%	-29%	-36%	-24%	-7%
	SD	15%	0%	2%	3%	-17%	-6%	-13%	-5%
	IM	11%	29%	12%	-13%	-2%	-13%	-7%	8%
	CE	19%	12%	3%	1%	-9%	-3%	-7%	-9%
	Harman	13%	14%	16%	38%	19%	17%	5%	0%
OP	Total	14,121	14,097	10,800	4,310	640	670	2,430	2,826
	DRAM	5,952	6,804	3,748	940	(1,443)	(1,019)	(901)	395
	NAND	1,872	2,367	645	(1,228)	(2,488)	(2,624)	(2,137)	(1,800)
	LSI/Foundry	624	608	755	555	(299)	(710)	(709)	(554)
	SD	1,090	947	1,998	1,825	780	840	1,940	1,687
	IM	3,820	1,949	3,217	1,700	3,940	3,040	3,300	2,594
	CE	800	724	313	(60)	190	740	380	141
	Harman	100	157	183	370	130	250	450	356
OPM%	Total	18%	18%	14%	6%	1%	1%	4%	4%
	DRAM	49%	52%	38%	13%	-28%	-18%	-14%	5%
	NAND	24%	30%	13%	-25%	-65%	-70%	-57%	-45%
	LSI/Foundry	9%	9%	11%	7%	-6%	-16%	-12%	-8%
	SD	14%	14%	22%	20%	12%	13%	24%	19%
	IM	12%	7%	10%	7%	12%	12%	11%	10%
	CE	5%	5%	2%	-0.4%	1.3%	5%	3%	1%
	Harman	4%	6%	7%	9%	4%	7%	12%	9%
OP YoY%	Total	51%	12%	-31%	-66%	-94%	-94%	-74%	-32%
	DRAM	102%	30%	-45%	-84%	적전	적전	적전	-58%
	NAND	218%	64%	-75%	적전	적전	적전	적전	적지
	LSI/Foundry	흑전	121%	12%	-2%	적전	적전	적전	적전
	SD	203%	-26%	34%	38%	-28%	-21%	-3%	-7%
	IM	-13%	-19%	-4%	-36%	3%	16%	2%	53%
	CE	-29%	-66%	-67%	적전	-76%	106%	52%	흑전
	Harman	-9%	40%	22%	68%	30%	150%	147%	-4%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 02] 삼성전자 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

		2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Sales	Total	243,771	230,401	236,807	279,605	302,231	258,857	303,282
	DRAM	48,110	31,420	32,900	44,760	42,143	24,870	47,321
	NAND	23,970	17,630	22,140	27,536	26,162	15,224	21,482
	LSI/Foundry	13,910	14,730	17,310	21,580	29,392	23,869	29,303
	SD	32,470	31,050	30,590	31,710	33,542	30,188	33,670
	IM	100,680	107,260	99,580	109,250	119,200	114,672	119,560
	CE	42,110	44,750	48,170	55,840	60,630	56,301	58,832
	Harman	8,840	10,070	9,180	10,040	13,220	14,422	16,203
Sales YoY%	Total	2%	-5%	3%	18%	8%	-14%	17%
	DRAM	31%	-35%	5%	36%	-6%	-41%	90%
	NAND	4%	-26%	26%	24%	-5%	-42%	41%
	LSI/Foundry	0%	6%	18%	25%	36%	-19%	23%
	SD	-6%	-4%	-1%	4%	6%	-10%	12%
	IM	-6%	7%	-7%	10%	9%	-4%	4%
	CE	-7%	6%	8%	16%	9%	-7%	4%
	Harman	3%	14%	-9%	9%	32%	9%	12%
OP	Total	58,887	27,769	35,994	51,634	43,375	6,565	35,991
	DRAM	32,976	12,394	12,470	20,929	17,443	(2,934)	15,503
	NAND	9,947	448	4,978	6,916	3,656	(8,979)	(387)
	LSI/Foundry	1,651	1,267	1,314	1,330	2,542	(2,282)	546
	SD	2,620	1,580	2,230	4,450	5,851	5,247	5,230
	IM	10,170	9,270	11,470	13,650	11,380	12,874	12,426
	CE	2,030	2,610	3,560	3,640	1,350	1,451	1,551
	Harman	162	324	54	592	809	1,186	1,152
OPM%	Total	24%	12%	15%	18%	14%	3%	12%
	DRAM	69%	39%	38%	47%	41%	-12%	33%
	NAND	41%	3%	22%	25%	14%	-59%	-2%
	LSI/Foundry	12%	9%	8%	6%	9%	-10%	2%
	SD	8%	5%	7%	14%	17%	17%	16%
	IM	10%	9%	12%	12%	10%	11%	10%
	CE	5%	6%	7%	7%	2%	3%	3%
	Harman	2%	3%	1%	6%	6%	8%	7%
OP YoY%	Total	10%	-53%	30%	43%	-16%	-85%	448%
	DRAM	46%	-62%	1%	68%	-17%	적전	흑전
	NAND	-11%	-95%	1010%	39%	-47%	적전	적지
	LSI/Foundry	16%	-23%	4%	1%	91%	적전	흑전
	SD	-51%	-40%	41%	100%	31%	-12%	0%
	IM	-14%	-9%	24%	19%	-17%	13%	-3%
	CE	23%	29%	36%	2%	-63%	7%	7%
	Harman	67%	100%	-83%	996%	37%	58%	-3%

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전자 3Q23 실적발표 컨퍼런스콜 주요 질문

1. HBM3 시장 현황과 향후 HBM3E 제품 대응 전략은?

- AI 확산과 더불어 HBM 수요 급증 중. 현재 HBM3와 HBM3E 신제품 사업 확대 중. 내년 HBM 공급 역량은 올해대비 2.5배 이상 확대 계획. 주요 고객사와 내년 공급물량 논의 완료함.
- 3분기에 이미 HBM3 8단/12단 양산 공급 시작. 4분기에는 고객 확대로 판매 본격화하는 중. HBM3 제품 비중은 증가하여 내년 상반기 내 HBM 전체 판매물량 중 과반 이상 넘어설 것.
- HBM3E는 업계최고 성능으로 개발하여 24GB 8단 샘플 공급 시작함. 내년 상반기 내 양산 개시 예정인 36GB 12단도 내년 1분기 샘플 공급 준비 중.
- HBM3E는 1A 기반으로 주요 고객에게 보다 안정적인 공급 가능할 것. 내년 하반기에는 HBM3E 급격한 전환으로 AI 시장에 적극 대응할 계획.

2. 디스플레이 차별화 경쟁력과 향후 전략은?

- 경쟁 심화, 시장 성숙 등 위협 있었으나, 이를 극복하기 위해 오래전부터 준비해왔고 최근 성과를 보이는 중. 기술차별화가 가장 중요한 부분 중 하나.
- IP, 기술 노하우가 진입장벽의 역할을 했다고 봄. 경쟁 심화되고 있지만 Hole 디스플레이 등 신기술 도입되어 새로운 진입장벽도 형성되었음.
- 기술차별화뿐만 아니라 규모의 경제, SCM 구축한 것도 경쟁우위에 크게 기여했을 것으로 봄. 스마트폰 혁신 줄어들고 있는 것도 사실이기 때문에 향후 경쟁은 더 치열해질 것으로 판단.
- 이에 R&D, SCM을 강화하여 IT OLED, Automotive/AR/VR 확대하여 안정적인 포트폴리오 구축할 것.

3. 3분기 기준 재고평가손 환입 여부 및 재고자산 평가방식은?

- 3분기 ASP 상승에도 불구하고 1)일부 감소 영향, 2)보수적 회계처리 정책에 따라 의미있는 재고평가손이 추가 반영되었음.

- 당사는 재고평가손 환입 기준을 보수적으로 결정하고 있음. 가격 반등 시기에 회계 기준에 따라 환입 기준이 공급사별로 상이할 수 있음을 참고할 것.

4. OLED 8세대 투자 진행 현황과 향후 전략은?

- 3분기 SDC 투자 대부분이 8세대 관련. 제품 개발, 기술 완성도 개선도 순차적으로 계획대로 진행중.

- 기존 라인대비 2배 이상의 글라스 대면적 제품 완성도를 어떻게 확보하느냐가 중요할 것. 당사는 다른 업체대비 가장 먼저 투자 진행했으며, 아직까지 경쟁업체 진입이 이루어지지 않고 있음. SCM을 선점한 것도 큰 영향 있을 것.

- 현 시점에서 기술력, 투자역량 동시에 보유한 업체는 많지 않을 것으로 파악. 시장 선점 효과로 보고 있음.

- 아직 IT OLED 시장에 대한 확신이 충분하지 않을 것. 그러나 근본적으로 화질 차별화, 무게 등 IT OLED 경쟁력을 보면 매력은 충분하다고 판단. 전략 거래선과의 관계를 강화하고, 스마트폰에 이어 IT/Automotive 등에서도 기술 혁신이 성공적으로 이루어지도록 노력할 것.

5. 2024년 메모리 업황을 어떻게 전망하는지?

- 2024년 수요는 앞서 언급한대로 최근 회복세를 이어나갈 것. 고객사/업계 재고 정상화 더불어 AI 시장 성장과, PC/모바일 고용량화가 긍정적인 영향을 줄 것.
- 공급 측면에서는 2024년도에도 업계 일부 선별적인 감산 이어질 것. 2022년 하반기부터 이어진 Capex 축소 현상 감안하면 2024년 업계 내 Bit 생산 성장률은 제한적일 것.
- 특히 제한된 Capex 내에서도 HBM 중심의 투자 쏠림 현상이 발생하고 있어, 선단공정 제품 Bit 성장률은 시장 수요 서장을 하회할 것.
- 가격은 많은 변수 영향 줄 것. 메모리반도체 가격 상승 여력은 업황 개선이 이루어지며 더욱 커질 것. 가격 상승 속도는 제품 수급 상황에 따라 차이 날 것.

6. 당사 또한 메모리반도체 감산 적극적으로 확대 중인데, 제품별 감산 규모 및 향후 감산 계획은?

- 지난 분기 실적발표 컨퍼런스콜에서 언급했던 것처럼 당사는 생산 하향 조정을 지속하는 중. 이러한 탄력적 생산 운영 & 수요 개선 맞물려 DRAM, NAND 모두 재고 감소 중. 4분기는 더욱 빠른 속도로 재고 소진 가능할 것으로 전망.
- 빠른 시간 내 재고 정상화 구현하기 위해 추가적인 선별적 감산 지속할 것. NAND 하향 조정 폭은 DRAM 대비 상대적으로 더 크게 운영될 것.
- Generative AI 등의 영향으로 고성능 제품에 필수적인 선단 제품 수요 빠르게 증가하는 반면에, 지난 2년간 업계 내 Capex 감소 영향으로 향후 선단공정 공급 확대는 제한적일 것.
- 당사는 그간 증장기 경쟁력 확보 차원에서 유지한 Capex 기반으로 NAND V7/V8, DRAM 1A/1B 공급을 확대해 나가면서 시장 내 위상을 유지할 것.

7. 생활가전 수익성 악화되었음. 내구재 수요 둔화되는 가운데 수익성 개선 방안은? 향후 성장 예상되는 AI 제품/서비스 출시 계획은?

- 프리미엄 중심 확판하는 동시에, 비축 부품 재고 소진하고, 경쟁력 있는 선사와의 계약을 통해 물류비 슬림화 진행 중.
- 부품 규격 단일화, 제조 자동화, SCM 운영화 등으로 효율성 높아질 것. 2024년에는 턴어라운드 가능할 것.
- AI 확대 적용하고, 맞춤 기능 제공하는 비스포크 with AI Solution을 글로벌 동시 런칭할 것. 모바일/TV/가전 연결하여 건강/편리한 삶의 경험 제공을 확대해 나갈 것.

8. 내년 폴더블 시장 전망 및 타 응용처로의 확장 계획은?

- 2024년 폴더블 시장은 전지역 성장 전망. 경기변동 영향 적은 초프리미엄 견조한 성장 지속. Mass 세그먼트 성장도 커질 것.
- 당사는 폴더블 시장을 개척했고, 경쟁력 높다는 평가를 받고 있음. 제품 완성도 차이를 바탕으로 향후 폴더블 라인을 플래그십의 핵심 동력을 삼을 것.
- 올해 하반기에 출시한 폴더블 5세대 시리즈는 고성능, 대화면 선호하는 고객의 진입 촉진시키고 있음. 특히 젊은 세대, 여성 중심으로 고객 기반 확대해 나갈 것.
- 터치 마케팅 강화 중. 장기 고객 기반 확대할 수 있도록 셀아웃 플랫폼 고도화 중. BNPL 등 다양한 옵션 제공 중이며, 높은 리텐션을 고려하여 추가 인센티브를 제공하는 등을 고려함. 다양한 마케팅 활용 중. 제품 포트폴리오 확장 가능성도 열어두고 있음.

9. DRAM 대비 NAND 수익성이 낮는데, NAND 수익성 강화를 위한 전략은?

- 당사는 원가 경쟁력 우선 순위에 두고 NAND V7, V8 선단공정 전환하는 중. 또한 최근에 VEU 통보받았기 때문에 시안팜 공정 전환 불확실성 상당 부분 해소되었음. 이에 NAND 선단공정 전환 가속화될 것.
- 제품 경쟁력 강화위해 V9 개발 중. 최소한의 스테킹으로 높은 단을 쌓는 것이 핵심. 당사는 에칭 기술 바탕으로 세계 최초로 싱글 스택에서 160단 이상을 구현하여 더블 스택으로 300단 이상 성공적으로 구현. V9에서 당사 강점인 원가 경쟁력, 시장 대응력은 강화될 것.
- 온디바이스 AI 성장을 배경으로, 고성능/저전력 NAND 에 대한 시장 요구는 지속 증가할 것. 당사 V9은 신기술 적용을 통해 라이브 퍼포먼스 20%, 소모전력 15% 개선하는 등 시장 요구에 부합하는 제품을 지속 준비해 나갈 것.
- 시황 악세로 투자 환경 녹록치 않지만 향후 미래 기술 확보위한 투자 도전 이어가며, 기술력 기반 원가 경쟁력 확보해 나갈 것.

10. 선단공정뿐만 아니라 Advanced PKG 수요 증가 전망되는데 향후 전략은?

- AI 수요 급증(LLM 기반 생성형 AI 등) 영향으로 Accerlator 등 공급 부족이 지속되는 중.
- 1)선단공정 기반 칩, 2)실리콘 인터포저용 레거시 공정, 3)HBM 메모리, 4)2.5D 패키지가 핵심 요소임. 이중에서 SCM Bottleneck 은 HBM 과 2.5D PKG 임.
- AI 수요 급증에 대응하여 당사는 Bottleneck 이 되는 HBM 과 2.5D PKG 중심으로 공급능력 신속하게 확대하고 추가로 수급 상황 모니터링하면서 증설해 나갈 계획임.

11. AI 온디바이스 관련한 향후 계획은?

- 향후에도 스마트폰은 AI 의 가장 중요한 Access point 일 것. 당사는 온디바이스와 서버 기반 AI 등 하이브리드 AI 제공할 것.

- 온디바이스 중요성이 커지고 있음. 클라우드 기반 AI 모델은 실사용 단말의 특성 반영하긴 어려움. 온디바이스는 인풋데이터/사용패턴을 Q 반영하여 정교한 튜닝 가능. 클라우드 솔루션을 활용한 확장성도 있음.

- 당사는 온디바이스 기술이 제시하는 가능성과 중요성을 인지하고 있음. 사용자 일상생활을 창의적, 편리하게 하기 위해 Generative AI 기술을 디바이스에 적용할 계획. 2024년부터 의미있고 혁신적인 기술을 제공할 것.

삼성전자 (005930) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	2,796,048	3,022,314	2,588,566	3,032,820	3,336,102
매출원가	1,664,113	1,900,418	1,809,235	2,005,750	1,984,981
매출충이익	1,131,935	1,121,896	779,331	1,027,070	1,351,121
판매비	615,596	688,130	713,685	667,158	733,942
영업이익	516,339	433,766	65,646	359,912	617,179
EBITDA	858,812	824,843	454,385	776,342	1,056,745
영업외손익	17,180	30,638	58,630	70,671	51,440
외환관련손익	396	-2,718	-1,110	-2,269	-2,269
이자손익	8,467	19,575	36,115	38,433	45,642
관계기업관련손익	7,296	10,906	21,357	34,438	7,998
기타	1,020	2,876	2,269	69	69
법인세비용차감전순손익	533,518	464,405	124,277	430,582	668,619
법인세비용	134,444	-92,136	-31,936	66,962	133,724
계속사업순손익	399,075	556,541	156,213	363,620	534,895
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	399,075	556,541	156,213	363,620	534,895
지배지분순이익	392,438	547,300	140,091	326,373	480,104
포괄순이익	499,097	596,597	213,495	360,271	531,546
지배지분포괄이익	490,379	587,451	196,925	323,979	478,000

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	651,054	621,813	488,547	591,387	876,717
당기순이익	399,075	556,541	156,213	363,620	534,895
감가상각비	312,852	359,521	357,924	389,167	415,693
외환손익	0	0	574	2,269	2,269
중속, 관계기업관련손익	-7,296	-10,906	-21,357	-34,438	-7,998
자산부채의 증감	-162,869	-169,989	-89,537	-249,011	-184,532
기타현금흐름	109,293	-113,352	84,731	119,779	116,389
투자활동 현금흐름	-330,478	-316,028	-484,863	-731,652	-678,231
투자자산	16,065	26,335	12,312	-21,732	-12,641
유형자산 증가 (CAPEX)	-471,221	-494,304	-533,740	-560,000	-570,000
유형자산 감소	3,583	2,179	678	0	0
기타현금흐름	121,096	149,762	35,887	-149,920	-95,590
재무활동 현금흐름	-239,910	-193,900	-116,650	-98,094	-98,094
단기차입금	-28,656	-85,405	-15,900	0	0
사채 및 장기차입금	10,404	4,816	3,958	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-205,104	-98,144	-98,101	-98,094	-98,094
기타현금흐름	-16,555	-15,167	-6,608	0	0
연결범위변동 등 기타	15,822	-5,392	97,033	165,662	98,098
현금의 증감	96,488	106,493	-15,934	-72,697	198,490
기초 현금	293,826	390,314	496,807	480,873	408,177
기말 현금	390,314	496,807	480,873	408,177	606,666
NOPLAT	516,339	519,824	82,516	359,912	617,179
FCF	179,833	127,509	-45,193	31,387	306,717

자료: 유안타증권

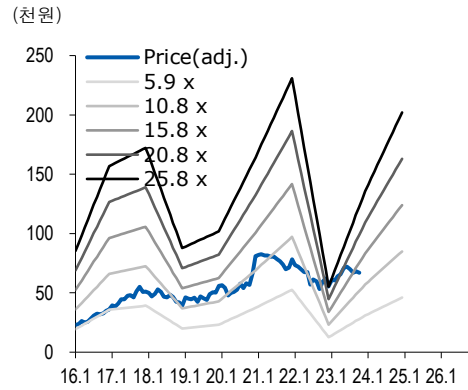
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,181,632	2,184,706	2,098,676	2,361,806	2,748,886
현금및현금성자산	390,314	496,807	480,873	408,177	606,666
매출채권 및 기타채권	452,107	418,708	402,314	485,840	527,678
재고자산	413,844	521,879	501,446	605,553	666,108
비유동자산	2,084,580	2,299,539	2,474,290	2,639,591	2,782,666
유형자산	1,499,285	1,680,454	1,836,462	2,007,295	2,161,602
관계기업 등 지분관련 자산	89,323	108,939	104,673	126,405	139,046
기타투자자산	154,912	128,025	118,816	118,816	118,816
자산총계	4,266,212	4,484,245	4,572,966	5,001,397	5,531,552
유동부채	881,171	783,449	741,063	884,909	968,579
매입채무 및 기타채무	582,603	587,468	564,467	681,658	749,824
단기차입금	136,878	51,473	35,574	35,574	35,574
유동성장기부채	13,300	10,892	12,638	12,638	12,638
비유동부채	336,041	153,301	151,113	173,522	186,557
장기차입금	15	338	338	338	338
사채	5,082	5,361	5,546	5,546	5,546
부채총계	1,217,212	936,749	892,177	1,058,431	1,155,135
지배지분	2,962,377	3,451,861	3,568,834	3,793,763	4,172,423
자본금	8,975	8,975	8,975	8,975	8,975
자본잉여금	44,039	44,039	44,039	44,039	44,039
이익잉여금	2,930,648	3,379,464	3,444,671	3,672,950	4,054,960
비지배지분	86,622	95,635	111,955	149,202	203,994
자본총계	3,048,999	3,547,496	3,680,789	3,942,966	4,376,417
순차입금	-1,057,580	-1,048,940	-1,015,275	-1,072,449	-1,346,480
총차입금	183,921	103,332	91,391	91,391	91,391

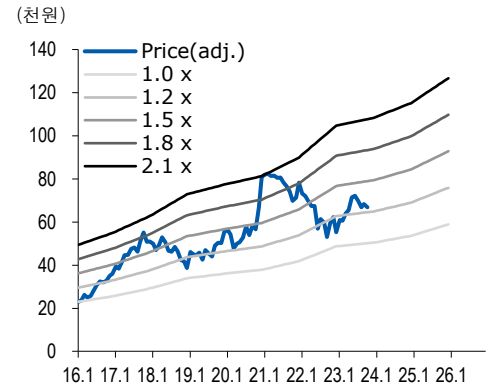
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	6,375	8,969	2,147	5,268	7,843
BPS	43,611	50,817	52,539	55,851	61,425
EBITDAPS	12,643	12,143	6,689	11,429	15,557
SPS	41,163	44,494	38,108	44,648	49,113
DPS	1,444	1,444	1,444	1,444	1,444
PER	12.4	7.1	31.2	12.7	8.5
PBR	1.8	1.3	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	5.1	4.1	7.8	4.5	3.1
PSR	1.9	1.4	1.8	1.5	1.4

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	18.1	8.1	-14.4	17.2	10.0
영업이익 증가율 (%)	43.5	-16.0	-84.9	448.3	71.5
지배순이익 증가율 (%)	50.4	39.5	-74.4	133.0	47.1
매출총이익률 (%)	40.5	37.1	30.1	33.9	40.5
영업이익률 (%)	18.5	14.4	2.5	11.9	18.5
지배순이익률 (%)	14.0	18.1	5.4	10.8	14.4
EBITDA 마진 (%)	30.7	27.3	17.6	25.6	31.7
ROIC	21.8	25.3	3.4	12.8	18.9
ROA	9.8	12.5	3.1	6.8	9.1
ROE	13.9	17.1	4.0	8.9	12.1
부채비율 (%)	39.9	26.4	24.2	26.8	26.4
순차입금/자기자본 (%)	-35.7	-30.4	-28.4	-28.3	-32.3
영업이익/금융비용 (배)	119.7	56.8	5.8	32.7	56.1

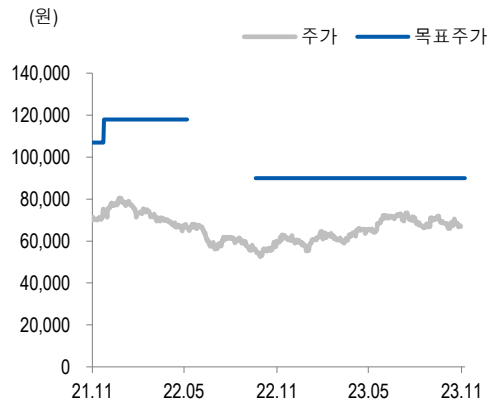
P/E band chart



P/B band chart



삼성전자 (005930) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-11-01	BUY	90,000	1년		
2023-09-20	1년 경과 이후		1년	-24.33	-21.67
2022-09-20	BUY	90,000	1년	-28.86	-18.44
	담당자변경				
2021-11-24	BUY	118,000	1년	-38.20	-31.78
2021-01-11	BUY	107,000	1년	-25.92	-15.33

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	89.9
Hold(중립)	10.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2023-11-01

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 백길현)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.